

ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM PERUSAHAAN AKUISITOR

(Studi Pada Perusahaan Yang Termasuk Di Indeks LQ-45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)

Harvi Pramadio Yoesoef

Topowijono

Dwiatmanto

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

Email : harvypramadio@yahoo.co.id

ABSTRACT

The aim of this research is to determine the impact of the acquisition announcement on the abnormal return on the companies included in the LQ-45 index on the Indonesia Stock Exchange Period of 2010-2014. Events analyzed period 15 days before and 15 days after the announcement of the acquisition. The model use in this research is Market Adjusted Model. The population is all companies listed in Indonesia Stock Exchange that make acquisitions in the period 2010-2014 which are 38 companies. Using a purposive sampling techniques acquired 5 companies that fit with research samples. The data collection is in Gallery Investments Indonesia Stock Exchange. Object of research is the companies included in the LQ-45 index in the Indonesia Stock Exchange which acquisition period of 2010-2014. The analysis technique used is a different test paired sample t-test. The results of test of hypothesis using paired sample t-test concluded the acquisition announcement is not significant to abnormal stock returns.

Keywords : *Acquisition, Abnormal Return, LQ-45 Index, Indonesia Stock Exchange*

ABSTRAK

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui dampak pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang termasuk di indeks LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. Periode peristiwa yang dianalisis 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman akuisisi. Model yang digunakan *Market Adjusted Model*. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan akuisisi pada periode 2010-2014 sebanyak 38 perusahaan. Menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh 5 perusahaan yang sesuai dengan sampel penelitian. Pengambilan data dilakukan di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia. Obyek penelitiannya adalah perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia yang melakukan akuisisi Periode 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah uji beda *paired sample t-test*. Hasil pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test* menyimpulkan pengumuman akuisisi tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan akusitor.

Kata Kunci : *Akuisisi, Abnormal Return, Indeks LQ-45, Bursa Efek Indonesia*

1 PENDAHULUAN

Corporate action merupakan aktivitas strategis emiten yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham yang tercermin dari perubahan jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan pemegang saham maupun harga saham (Basir dan Fakhruddin, 2005:77). Emiten melakukan *corporate action* bertujuan untuk meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham maupun tujuan perusahaan lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:124). Bentuk-bentuk aksi korporasi (*corporate action*) yang dilakukan emiten yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham antara lain *stock split*, *bonus share*, deviden saham, merger dan akuisisi, serta *right issue* (Astria, 2013:18).

Salah satu aksi korporasi seperti akuisisi semakin marak terjadi ditengah ketatnya persaingan bisnis. Akuisisi menjadi salah satu strategi perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya dan untuk pengembangan bisnisnya. Alasan lain perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk diversifikasi, melalui akuisisi perusahaan dapat melakukan diversifikasi produk bisnis tanpa harus memulai unit bisnisnya dari awal dan juga dapat berpartisipasi pada bidang-bidang yang baru tumbuh (Sutedi, 2010:99). Berdasarkan data Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU), sejak diberlakukannya Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 yang mewajibkan pelaku usaha untuk melakukan notifikasi pasca merger dan akuisisi, jumlah perusahaan yang melakukan notifikasi akuisisi meningkat cukup signifikan baik pada perusahaan publik maupun perusahaan *private*.

Rhodes Salustro Mcgladey (RSM) Indonesia yang merupakan grup perusahaan jasa konsultan keuangan profesional menyatakan bahwa selain ekspektasi perbaikan ekonomi nasional dan global yang memicu perusahaan asing masuk ke Indonesia melalui akuisisi, peningkatan aktivitas akuisisi juga didorong oleh kebutuhan dana perusahaan untuk membayar hutang. Sejumlah perusahaan kemungkinan akan melepas sahamnya akibat kebutuhan dana. Alasan ini akan menjadi pemicu utama aktivitas akuisisi. Moin (2010:2) menyatakan bahwa akuisisi dapat dilihat dari dua perspektif yaitu dari disiplin keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan manajemen strategi (*strategic management*). Dilihat dari perspektif keuangan perusahaan, akuisisi merupakan salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang, sedangkan dari

perspektif manajemen strategi akuisisi merupakan salah satu alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesimpulan dari kedua perspektif tersebut, maka tujuan utama akuisisi adalah membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang diharapkan dapat memenangkan persaingan serta meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Sesuai dengan prinsip keterbukaan informasi dalam pasar modal, informasi mengenai aksi korporasi seperti akuisisi harus diumumkan ke publik yang akan menjadi informasi penting bagi investor. Pengumuman akuisisi yang diumumkan ke publik akan memberi sinyal kepada investor yang digunakan oleh investor untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa mendatang. Bapepam LK dan Bursa Efek telah mengatur agar dalam menjalankan aksi korporasinya emiten atau perusahaan publik memperhatikan prinsip keterbukaan guna mencegah adanya kerugian bagi pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Pengukuran nilai perusahaan dapat diukur langsung menggunakan metode studi peristiwa. Studi peristiwa merupakan metode yang digunakan untuk menguji reaksi pasar dari suatu peristiwa atau pengumuman seperti pengumuman akuisisi (Jogiyanto, 2010:3). Studi peristiwa banyak digunakan karena studi peristiwa dapat mengukur langsung pengaruh peristiwa akusisi terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwanya terjadi (Jogiyanto, 2010:5). Studi peristiwa meneliti reaksi pasar akibat suatu peristiwa, pasar akan bereaksi jika peristiwa mengandung informasi. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diproksikan dengan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan *return* diluar normal yang terjadi karena adanya informasi baru yang mempengaruhi nilai perusahaan atau pemegang saham oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham (Hartono, 2014:586).

Berdasarkan yang diuraikan di latar belakang, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan Akuisitor (Studi pada perusahaan yang termasuk di Indeks LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2014)”**.

2 KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

Pengertian Pasar Modal

pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas (Tandelilin, 2014:26) sedangkan menurut Sunariyah (2006:4), yang memberikan pengertian pasar modal dalam arti sempit menjelaskan bahwa pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

Peranan Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2006:7) Peran pasar modal dapat dilihat dari 5 aspek yaitu

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan.
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan.
3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang sekuritas di pasar mencerminkan kondisi perusahaan.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan pada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Fungsi Pasar Modal

Tandelilin (2014:26) menyatakan bahwa pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Pasar modal juga dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif yang memberikan *return* paling optimal.

Manfaat Pasar Modal

Menurut Darmadji dan fakhrudin (2011:2), pasar modal memiliki banyak manfaat diantaranya adalah :

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus

memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.

2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi negara.
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
8. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
9. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.
10. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.
11. Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.

2.2 Teori Hipotesis Pasar Efisien Bentuk-Bentuk Pasar Efisien

Hartono (2014:548) membagi bentuk efisiensi pasar menjadi dua, yaitu dari segi ketersediaan informasinya dan juga dari segi kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi disebut efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Kemudian pasar efisien yang ditinjau dari pengambil keputusan dari informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Pengujian Pasar Efisien

Ide dari pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut hipotesis pasar efisien atau *efficient market hypothesis* (EMH). Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing-masing bentuk efisiensi pasar. Fama dalam Hartono (2014:559), membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya, yaitu pengujian-pengujian bentuk lemah

(*weak-form tests*), pengujian-pengujian bentuk setengah kuat (*semi-strong-form test*) dan pengujian-pengujian bentuk kuat (*strong-form test*).

2.3 Teori Signalling

Signalling theory adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya sehingga akan memberi pengaruh terhadap keputusan investor (Fahmi, 2014:21). Reaksi investor terhadap sinyal positif atau sinyal negatif akan sangat mempengaruhi kondisi pasar. Investor akan bereaksi dengan berbagai keputusan dalam menanggapi hal tersebut, seperti membeli saham yang dijual atau tidak menunjukkan reaksi sama sekali.

2.4 Corporate Action

Aksi korporasi (*corporate action*) merupakan tindakan atau aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang bobotnya cukup material sehingga mempunyai kemungkinan mempengaruhi harga saham dari perusahaan yang bersangkutan di bursa efek (Hadi, 2013:177). Artinya tindakan material tersebut merupakan tindakan atau aksi yang dilakukan secara sadar dan direncanakan oleh manajemen perseroan dan tindakan tersebut berpotensi tertangkap oleh pasar sehingga dapat mempengaruhi harga saham emiten bersangkutan.

2.5 Akuisisi

Pengertian Akuisisi

Akuisisi merupakan pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2010:8). Sudana (2011:238) menyatakan bahwa akuisisi adalah penggabungan dua perusahaan yang mana perusahaan pengakuisisi membeli saham perusahaan yang diakuisisi, sehingga pengendalian manajemen perusahaan yang diakuisisi berpindah kepada perusahaan pengakuisisi, sementara kedua perusahaan masing-masing tetap beroperasi sebagai suatu badan hukum yang berdiri sendiri.

Jenis-Jenis Akuisisi

Menurut Hadi (2013:179), akuisisi dikelompokkan menjadi dua, yaitu akuisisi internal dan akuisisi eksternal. Akuisisi internal merupakan akuisisi yang dilakukan diantara perusahaan dalam naungan satu grup sendiri sedangkan akuisisi eksternal merupakan akuisisi yang dilakukan dengan

perusahaan yang tidak ada hubungan apapun sebelumnya dengan akuisisi.

Motif Melakukan Akuisisi

Pada dasarnya perusahaan memiliki berbagai motif melakukan akuisisi. Moin (2010:48) menjelaskan secara garis besar motifnya adalah motif ekonomi, motif sinergi, motif diversifikasi dan motif non-ekonomi.

Keunggulan dan Kelemahan Akuisisi

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tentu menginginkan manfaat yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Sutedi (2010:99) mengungkapkan bahwa manfaat yang didapat perusahaan ketika melakukan akuisisi, yaitu :

- Pertimbangan Pasar, yaitu akuisisi dimaksudkan untuk memperluas pangsa pasar.
- Penghematan Distribusi
- Diversifikasi, Hal ini dimaksudkan untuk memperoleh penganekaragaman jenis usaha untuk meminimalkan risiko terhadap pasar tertentu
- Keuntungan Manufaktur
- Riset dan Pengembangan
- Pertimbangan Finansial
- Pemanfaatan Sumber Daya Manusia
- Kecanggihan dan Otomatisasi

Selain memiliki manfaat atau keunggulan, akuisisi juga memiliki kelemahan, berikut kelemahan akuisisi yang dijabarkan oleh Moin (2010:13) :

- Proses integrasi yang sulit.
- Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
- Biaya konsultan yang mahal.
- Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- Biaya koordinasi yang mahal.
- Menurunkan moral organisasi.
- Tidak menjamim peningkatan organisasi.
- Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2.6 Return

Return merupakan salah satu alasan investor berinvestasi untuk dapat mendapatkan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2014:102).

2.7 Abnormal Return

Return tak normal (*abnormal return*) merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*return* realisasian) dengan *return* yang diharapkan investor (*return normal* atau *return* ekspektasian) (Jogiyanto, 2010:92). *Return* realisasian

merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasian merupakan imbal hasil yang harus diestimasi (Halim, 2015:94-95).

Abnormal return terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham (Hartono, 2014:586). *Return* tak normal (*abnormal return*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Sumber : (Jogiyanto, 2010:94)

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *return* tak normal sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*.

$R_{i,t}$ = *return* realisasian untuk sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*.

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-*i* periode peristiwa ke-*t*.

Rerata *return* tak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-*t* dapat dihitung dengan berdasarkan rerata aritmatika sebagai berikut :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^N RTN_{i,t}}{N}$$

Sumber : (Jogiyanto, 2010:96)

Keterangan :

$RRTN_t$ = rerata *return* tak normal pada hari ke-*t*

$RTN_{i,t}$ = *return* tak normal untuk sekuritas ke-*i* pada hari ke-*t*

N = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

3 METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian studi peristiwa (*event study*) dengan pendekatan kuantitatif untuk mengukur reaksi pasar dari pengumuman akuisisi pada perusahaan akuisitor. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2014:585). Lokasi penelitian ini dilakukan di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya, Jalan MT. Haryono No. 165, Malang. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di BEI yang melakukan akuisisi pada tahun 2010–2014. Jumlah populasi terdapat 38 perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan akuisisi periode 2010-2014. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang

diberlakukan untuk penentuan sampel penelitian ini, yaitu :

1. Perusahaan sampel tercatat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan akuisisi sebagai perusahaan akuisitor pada tahun 2010-2014.
2. Perusahaan sampel termasuk dalam Indeks LQ-45 dalam kurun waktu periode pengamatan 2010-2014.
3. Tanggal dilakukannya akuisisi diketahui dengan jelas dan tercatat di KPPU.
4. Perusahaan sampel tidak melakukan aksi korporasi (*corporate action*) lain selain akuisisi selama periode peristiwa untuk menghindari ambiguitas respons pasar terhadap informasi ganda (*confounding effect*).

Setelah melalui proses pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling* dari populasi yang berjumlah 38 perusahaan akuisitor yang melakukan akuisisi pada periode 2010-2014, hanya terdapat 5 perusahaan akuisitor yang melakukan akuisisi yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup statistik deskriptif dan statistik inferensial. Statistik mencakup uji normalitas data dan uji hipotesis menggunakan uji beda dua rata-rata (*t-test*) dengan sampel berhubungan.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Penyajian Data

Berikut hasil dari perhitungan rerata *return* tak normal (*average abnormal return*) masing-masing perusahaan :

Tabel 1: Average Abnormal Return Masing-Masing Perusahaan

Kode Emiten	Average Abnormal Return	
	AAR Sebelum	AAR Sesudah
KLBF	-0.00176	0.00126
ASRI	0.00225	0.00112
BMRI	0.00015	-0.00144
ASII	-0.00013	0.00111
AALI	-0.00599	-0.00237

Sumber : Data diolah, 2016

1. PT Kalbe Farma, Tbk (KLBF)

Pada PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman sebesar -0.00176, sedangkan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman yaitu 0.00126. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan rata-rata *abnormal return* sebesar 0.00302. Perubahan positif rata-rata *abnormal return* yang terlihat dari peningkatan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman tersebut menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi PT Kalbe Farma, Tbk mendapat respon positif dari pasar.

2. PT Alam Sutera Realty, Tbk (ASRI)

Pada PT Alam Sutera, Tbk (ASRI) rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman sebesar 0.00225, sedangkan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman yaitu 0.00112. Hal ini menunjukkan adanya penurunan rata-rata *abnormal return* sebesar -0.00113. Penurunan rata-rata *abnormal return* yang terlihat mengindikasikan bahwa pengumuman akuisisi PT Alam Sutera Realty, Tbk mendapat respon negatif dari pasar. Kemungkinan respon negatif dari pasar karena langkah akuisisi yang dilakukan ASRI dengan mengakuisisi PT Garuda Adhimarta Indonesia untuk diversifikasi bisnis ASRI ke sektor pariwisata.

3. PT Bank Mandiri, Tbk (BMRI)

Pada PT Bank Mandiri, Tbk (BMRI) rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman sebesar 0.00015, sedangkan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman yaitu -0.00144. Hal ini menunjukkan adanya penurunan rata-rata *abnormal return* sebesar -0.00159. Penurunan rata-rata *abnormal return* yang terlihat mengindikasikan bahwa pengumuman akuisisi PT Bank Mandiri, Tbk mendapat respon negatif dari pasar. Kemungkinan respon negatif dari pasar karena langkah akuisisi yang dilakukan Bank Mandiri terhadap PT Asuransi Jiwa InHealth ini kurang jelas motifnya diketahui pasar. PT Asuransi Jiwa InHealth merupakan anak usaha dari PT Askes (Persero) yang telah berubah nama menjadi BPJS Kesehatan yang mewajibkan untuk melepas saham anak usahanya setelah berganti nama.

4. PT Astra International, Tbk (ASII)

Pada PT Astra International, Tbk (ASII) rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman sebesar -0.00013, sedangkan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman yaitu 0.00111. Hal tersebut menunjukkan adanya peningkatan rata-rata *abnormal return* sebesar 0.00124. Perubahan positif

rata-rata *abnormal return* yang terlihat dari peningkatan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman tersebut menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi PT Astra International, Tbk mendapat respon positif dari pasar. Meskipun langkah akuisisi ASII terhadap PT Asuransi Viva Indonesia dengan motif diversifikasi bisnis ke bisnis asuransi. Investor menganggap langkah akuisisi yang dilakukan ASII ini akan meningkatkan kinerja ASII di masa mendatang karena bidang bisnis asuransi yang dimasuki ASII sedang bertumbuh pesat dan sangat diminati pasar.

5. PT Astra Agro Lestari, Tbk (AALI)

Pada PT Astra Agro Lestari, Tbk (AALI) rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman sebesar -0.00599 sedangkan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman yaitu -0.00237. Hal tersebut menunjukkan adanya peningkatan rata-rata *abnormal return* sebesar 0.00362. Perubahan positif rata-rata *abnormal return* yang terlihat dari peningkatan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman tersebut menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi PT Astra Agro Lestari, Tbk mendapat respon positif dari pasar. Investor memprediksi langkah akuisisi yang dilakukan AALI terhadap PT Palma Plantasindo ini akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang. Hal ini karena langkah akuisisi yang dilakukan AALI akan memperkuat bisnis AALI di bidang bisnis kelapa sawit dengan mengakuisisi perusahaan di sektor yang sama yang memiliki lahan kelapa sawit di Kalimantan Timur yang cukup luas. Investor menganggap akan semakin memperkuat bisnis AALI pada bisnis kelapa sawitnya.

4.2 Statistik Deskriptif

Untuk mengetahui deskripsi untuk masing-masing variabel, dapat dilihat pada tabel yang disajikan berikut ini :

Tabel 2 : Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum	75	-0.0350525	0.0385215	-0.0010970	0.0118987
AR Sesudah	75	-0.0302504	0.0404337	-0.0000630	0.0131074

Sumber : Data diolah, 2016

a. Data *abnormal return* sebelum pengumuman akuisisi dari 75 sampel diperoleh nilai rata-rata

sebesar -0,0010970. Nilai tertinggi sebesar 0,0385 dan nilai terendah sebesar -0,03505. Nilai standar deviasi sebesar 0,0118. Nilai standar deviasi yang kecil hampir mendekati 0, menunjukkan bahwa penyebaran data *abnormal return* sebelum pengumuman akuisisi memiliki keragaman yang kecil.

- b. Data *abnormal return* sesudah pengumuman akuisisi dari 75 sampel diperoleh nilai rata-rata sebesar -0,0000630. Nilai tertinggi sebesar 0,0404 dan nilai terendah sebesar -0,03025. Nilai standar deviasi sebesar 0,0131. Nilai standar deviasi yang kecil hampir mendekati 0, menunjukkan bahwa penyebaran data *abnormal return* sesudah pengumuman akuisisi memiliki keragaman yang kecil.

4.3 Statistik Inferensial

Uji Normalitas Data

Tabel 3 : Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi

Parameter	AR Sebelum	AR Sesudah
N	75	75
Kolmogorov-Smirnov Z	0.728	0.830
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.665	0.496
Keterangan	Normal	Normal

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan pada tabel 3, diperoleh nilai sig untuk *abnormal return* sebelum sebesar 0,665 dan sig untuk *abnormal return* sesudah sebesar 0,496. Kedua nilai sig tersebut lebih besar dari 0,05; maka ketentuan H_0 diterima yaitu bahwa asumsi normalitas terpenuhi. Hal ini berarti bahwa data yang digunakan pada *abnormal return* sudah berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Tabel 4 : Uji t Berpasangan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi

Variabel	Mean	t hitung	Df	t tabel Sig. (2-tailed)
AR Sebelum-AR Sesudah	-0.001	-0.564	74	0.574

Sumber : Data diolah, 2016

Berdasarkan pada tabel 4, menunjukkan nilai t hitung *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi sebesar -0,564 dengan nilai sig sebesar 0,574, sedangkan t tabel dengan derajat bebas sebesar 74 dan $\alpha = 5\%$ sebesar 1,992. Karena

t hitung lebih kecil daripada t tabel atau nilai sig (0,574) > 0,05, maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Berdasarkan statistik didapatkan bahwa *abnormal return* sebelum akuisisi lebih tinggi daripada *abnormal return* sesudah pengumuman akuisisi.

4.4 Pembahasan

Pengujian dampak pengumuman akuisisi terhadap reaksi pasar dengan menggunakan *abnormal return* tidak menemukan adanya perbedaan yang signifikan. Reaksi negatif pasar dapat terlihat pada perusahaan sampel seperti PT Alam Sutera Realty Tbk dan PT Bank Mandiri Tbk yang menunjukkan reaksi negatif sesudah pengumuman akuisisi, meskipun pada perusahaan PT Kalbe Farma Tbk, PT Astra International Tbk dan PT Astra Agro Lestari Tbk menunjukkan reaksi yang positif dari pasar sesudah pengumuman akuisisi. Hasil pengujian dampak pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* dengan menggunakan alat bantu SPSS/PSAW menunjukkan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi tidak signifikan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Dasmanto (2012), Auqie (2013) dan Andini (2015) yang tidak menemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian Triwanti (2010) dan Astria (2013) yang menyatakan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Perbedaan hasil *abnormal return* ini terjadi mungkin karena jumlah sampel dan perbedaan periode tahun penelitian yang mengakibatkan perbedaan keadaan pasar saat itu.

Hasil pengujian menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* tidak berpengaruh secara signifikan, hal ini dapat dilihat dari perolehan angka nilai t hitung *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi sebesar -0,564 dengan nilai sig sebesar 0,574, sedangkan t tabel dengan derajat bebas sebesar 74 dan $\alpha = 5\%$ sebesar 1,992. Karena t hitung lebih kecil daripada t tabel atau nilai sig (0,574) > 0,05, maka H_0 diterima. Secara umum hasil penelitian ini menolak H_1 yang diajukan, yang berarti *abnormal return* tidak berubah secara signifikan. Artinya peristiwa pengumuman akuisisi dianggap pasar merupakan kabar buruk (*bad news*)

karena pasar bereaksi negatif terhadap peristiwa pengumuman akuisisi pada penelitian ini.

Terkait dengan aspek pengujian teoritis, Tandelilin (2014:570) menyatakan bahwa respons pasar terhadap suatu peristiwa mungkin tidak sejalan dengan teori. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan pasar tidak bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi. Rata-rata *abnormal return* pada beberapa perusahaan sampel seperti pada perusahaan PT Alam Sutera Realty Tbk dan PT Bank Mandiri Tbk menunjukkan rata-rata *abnormal return* yang negatif sesudah pengumuman akuisisi. Terjadinya penurunan *abnormal return* saham mengindikasikan bahwa informasi tentang pengumuman akuisisi yang tersebar di pasar sudah merata, hal ini terjadi karena informasi yang didapat investor bersifat identik dan dapat diperoleh dengan cara yang murah dan mudah, sehingga mengakibatkan pengumuman akuisisi yang dikeluarkan emiten tidak berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar. Penurunan *abnormal return* saham juga dapat mengindikasikan bahwa mayoritas investor melakukan keputusan investasi yang relatif sama yaitu *wait and see trading*.

5 KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi PT Alam Sutera Tbk dan PT Bank Mandiri Tbk menunjukkan reaksi yang negatif, artinya pasar menganggap sebagai kabar buruk. Langkah akuisisi yang dilakukan PT Alam Sutera Tbk untuk diversifikasi bisnisnya direspon negatif karena investor melakukan *wait and see* bagaimana prospek kedepan PT Alam Sutera Tbk melakukan diversifikasi ke bidang pariwisata apakah akan berhasil meningkat kinerja perusahaan atau tidak, sedangkan PT Bank Mandiri Tbk di respon negatif pasar karena kurang jelas motifnya diketahui pasar. Reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi PT Kalbe Farma Tbk, PT Astra Internasional Tbk dan PT Astra Agro Lestari Tbk di respon positif, artinya pasar menganggap sebagai kabar baik. Hal ini mungkin pasar menganggap langkah akuisisi yang dilakukan PT Kalbe Farma Tbk dan PT Astra Agro Lestari Tbk dengan mengakuisisi perusahaan yang bidang bisnisnya sejalan dengan kekuatan perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan, sedangkan langkah PT Astra

International Tbk dengan mengakuisisi perusahaan asuransi akan meningkatkan kinerja perusahaan karena bidang bisnis asuransi sedang bertumbuh pesat dan sangat diminati pasar. Pengujian terhadap keseluruhan perusahaan pasar tidak menganggap pengumuman akuisisi sebagai kabar baik. Hal ini ditunjukkan dengan lebih besarnya *abnormal return* sebelum pengumuman akuisisi dibanding *abnormal return* sesudah pengumuman akuisisi.

2. Hasil pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test* yang menguji dampak pengumuman akuisisi terhadap perusahaan akuisitor 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman akuisisi menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan. Hal ini terlihat dari perolehan angka nilai *t* hitung *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi sebesar -0,564 dengan nilai sig sebesar 0,574, sedangkan *t* tabel dengan derajat bebas sebesar 74 dan $\alpha = 5\%$ sebesar 1,992. Karena *t* hitung lebih kecil daripada *t* tabel atau nilai sig (0,574) > 0,05, maka H_0 diterima. Secara umum hasil penelitian ini menolak H_1 yang diajukan, yang berarti *abnormal return* tidak berubah secara signifikan. Hal ini terjadi karena periode pengamatan yang kurang panjang yaitu 31 hari yang dapat menjadi salah satu penyebab tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan, karena investor cenderung *wait and see* dalam mengambil keputusan berinvestasi sehingga memerlukan periode pengamatan yang lebih panjang.

Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini memiliki keterbatasan hanya menguji perusahaan akuisitor saja, sehingga untuk penelitian selanjutnya lebih baik mempertimbangkan meneliti pengaruh akuisisi terhadap perusahaan akuisitor maupun perusahaan target. Agar semakin jelas reaksi pasar terhadap peristiwa akuisisi apakah perusahaan akuisitor maupun perusahaan target mendapatkan pengaruh yang diinginkan atau tidak atau terdapat perbedaan yang berarti atau tidak. Selain itu, dalam penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah, sehingga penelitian selanjutnya dapat menambah periode pengamatan agar semakin terlihat reaksi pasar karena mayoritas investor melakukan *wait and see trading* dalam menerima

informasi. Penelitian ini juga hanya memasukan pengaruh akuisisi, tanpa mempertimbangkan variabel-variabel lain yang mungkin mempengaruhi *abnormal return* suatu perusahaan, misalnya nilai akuisisi, ukuran perusahaan target, alat pembayaran yang digunakan dalam akuisisi. Harapan untuk peneliti selanjutnya agar dapat memperbaiki hal ini.

2. Bagi Para Investor

Bagi investor yang melakukan investasi saham pada perusahaan yang melakukan akuisisi sebaiknya tidak hanya berdasarkan ada atau tidaknya peristiwa akuisisi yang dilakukan oleh emiten. Hal ini disebabkan akuisisi ternyata terbukti secara empiris tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap *abnormal return*. Sebaiknya melakukan analisis secara mendetail terhadap dampak akuisisi yang tidak hanya ditunjukkan dengan harga pasar saham, tetapi juga atas prospek pendapatan perusahaan dalam jangka panjang.

3. Bagi Emiten

Bagi emiten yang akan melakukan akuisisi hasil penelitian ini memberikan informasi pengumuman akuisisi tidak menjamin meningkatkan likuiditas saham serta peningkatan nilai harga saham, hal ini terlihat dari terdapatnya *return* nol disekitar periode peristiwa pengumuman akuisisi. Sebaiknya emiten melakukan persiapan yang matang sebelum melakukan akuisisi. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik dari manajemen perusahaan, kinerja perusahaan serta kondisi ekonomi. Karena akuisisi tidak serta merta dapat meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andini, Dwi Ari. 2015. *Analisis Perbandingan Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS) dan Abnormal Return Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Yang Melakukan Merger dan Akuisisi Pada Tahun 2010)*. Skripsi. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
- Astria, Nike. 2013. *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Auqie, Vally. 2013. *Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Bidder Firm di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012*. Jurnal Imiah Mahasiswa Universitas Surabaya (Volume 2, No. 2 2013. (online).
- Basir, Saleh dan Fakhrudin, Hendy M. 2005. *Aksi Korporasi : Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham melalui Tindakan Korporasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhrudin, Hendy M. 2011. *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Dasmanto, Tommy. 2012. *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Pengakuisisi Sebelum Dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2007)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal : Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salemba.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, HM. 2010. *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi, & Divestasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: EKONISIA.
- Peraturan Pemerintah No.57 Tahun 2010. "Tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan".
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sutedi, Adrian. 2010. *Hukum Perbankan: Suatu Tinjauan Pencucian Uang, Merger, Likuidasi, dan Kepailitan*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, Eduardus. 2014. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Kelima. Yogyakarta: Kanisius.
- Triwanti, Kiki. 2010. *Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.